

## Company Update

Analyst 김태현  
02) 6915-5658  
kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 145,000원  
현재가 (2/19) 106,900원

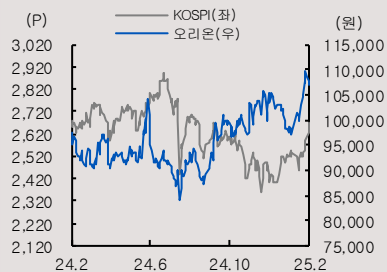
KOSPI (2/19) 2,671.52pt  
시가총액 4,226십억원  
발행주식수 39,536천주  
액면가 500원  
52주 최고가 109,800원  
최저가 83,900원  
60일 일평균거래대금 12십억원  
외국인 지분율 28.5%  
배당수익률 (2024F) 2.4%

주주구성  
오리온홀딩스 외 7 인 43.80%  
국민연금공단 10.53%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	16%	10%
절대기준	9%	16%	9%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	145,000	145,000	-
EPS(24)	13,244	9,639	▲
EPS(25)	11,474	10,612	▲

### 오리온 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 오리온 (271560)

## 밸류에이션 부담 낮아

### 작년 비우호적 환경에서 선방

투자 의견 매수, 목표주가 145,000원을 유지한다. 지난해 연결 매출과 영업이익이 각각 3조 1,043억원(+6.6% yoy), 5,436억원(+10.4% yoy)을 기록했다. 코코아와 설탕 등 주요 원재료 가격이 상승하면서 비용 부담이 존재했지만, 판매량 증가에 따른 레버리지 효과로 양호한 실적을 거뒀다. 국내보다 중국, 베트남, 러시아 등 해외 법인의 외형과 이익 개선폭이 컸다.

### 올해도 국내외 고른 성장 기대

올해 연결 매출액은 3조 3,506억원(+7.9% yoy), 영업이익은 5,881억원(+8.2% yoy)으로 전망된다. 지역별로, 국내 매출과 영업이익은 각각 1조 1,663억원(+5.2% yoy), 1,843억원(+3.3% yoy)으로 예상된다. 내수 부진 및 원가 부담에 대한 우려가 여전하지만, 가격 인상 효과와 가성비 제품군 확대로 실적 성장 흐름이 이어질 전망이다.

중국 법인 매출은 1조 3,629억원(+7.3% yoy), 영업이익은 2,701억원(+10.7% yoy)으로 예상된다. 신제품 출시를 확대하고 간식점, 벌크채널 등 성장성이 높은 유통망 입점을 강화하는 전략이 긍정적으로 작용할 것으로 보인다. 중국 내 파이 시장 점유율은 약 40%로 1위다. 반면 비스킷은 10% 초반, 스낵은 10% 미만으로 낮아 중국 제과 시장에서의 중장기 성장 가능성은 여전히 높다고 판단된다. 베트남 법인 매출액과 영업이익은 각각 5,678억원(+10.3% yoy), 1,103억원(+10.1% yoy)으로 예상된다. 파이와 스낵류 판매 호조세가 지속될 것으로 보이며, 내년 상반기 연풍 공장 신·증축이 완료되면 시장 지배력이 더욱 강화될 것으로 기대된다. 러시아 법인도 하반기 파이 생산 라인 약 30% 증설에 따라 큰 폭의 성장세가 이어질 전망이다.

### 주가 회복세 당분간 이어질 듯

현재 주가는 올해 예상 PER 9.4배 수준으로, 업종 평균인 10.7배 대비 밸류에이션 부담이 낮다. 성장 기대감이 유효한 만큼, 주가 회복세가 이어질 것으로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,873	2,912	3,104	3,351	3,630
영업이익	467	492	544	588	638
세전이익	487	520	692	609	663
지배주주순이익	392	377	524	454	491
EPS(원)	9,924	9,527	13,244	11,474	12,429
증가율(%)	52.2	-4.0	39.0	-13.4	8.3
영업이익률(%)	16.3	16.9	17.5	17.5	17.6
순이익률(%)	13.9	13.2	17.2	13.8	13.7
ROE(%)	16.5	13.9	16.7	12.7	12.5
PER	12.9	12.2	7.7	9.4	8.7
PBR	2.0	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.8	5.5	4.6	4.3	3.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

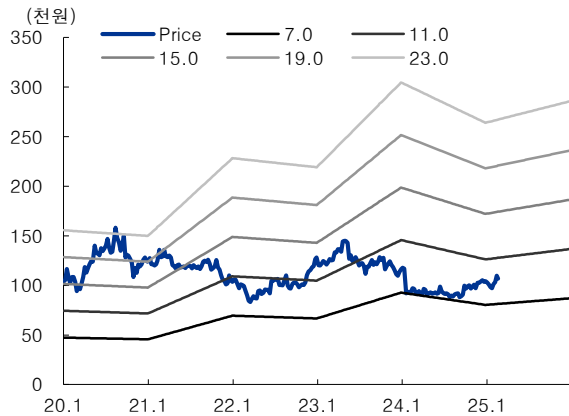
표 1. 오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
<b>매출액</b>	<b>748.4</b>	<b>719.3</b>	<b>774.9</b>	<b>861.7</b>	<b>802.4</b>	<b>761.4</b>	<b>844.2</b>	<b>942.6</b>	<b>2,912.4</b>	<b>3,104.3</b>	<b>3,350.6</b>
국내	271.6	277.8	271.1	288.3	292.0	286.1	284.1	304.2	1,070.0	1,108.8	1,166.3
중국	306.4	295.8	322.3	345.6	323.3	316.5	356.4	366.7	1,179.0	1,270.1	1,362.9
베트남	118.2	98.4	121.7	176.3	134.5	104.3	132.4	196.6	475.5	514.6	567.8
러시아	50.5	49.1	61.9	69.0	55.3	59.3	75.5	82.2	200.3	230.5	272.4
연결 조정	1.6	-1.8	-2.0	-17.5	-2.7	-4.8	-4.2	-7.1	-12.4	-19.6	-18.8
<b>YoY</b>	<b>12.7%</b>	<b>0.8%</b>	<b>1.1%</b>	<b>12.2%</b>	<b>7.2%</b>	<b>5.9%</b>	<b>8.9%</b>	<b>9.4%</b>	<b>1.4%</b>	<b>6.6%</b>	<b>7.9%</b>
국내	9.5%	1.6%	-0.4%	4.3%	7.5%	3.0%	4.8%	5.5%	13.9%	3.6%	5.2%
중국	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	5.5%	7.0%	10.6%	6.1%	-7.5%	7.7%	7.3%
베트남	12.2%	2.8%	3.5%	12.4%	13.8%	6.0%	8.8%	11.5%	0.5%	8.2%	10.3%
러시아	4.8%	-4.9%	27.6%	32.7%	9.5%	20.8%	22.0%	19.2%	-4.5%	15.1%	18.2%
<b>영업이익</b>	<b>125.1</b>	<b>121.7</b>	<b>137.1</b>	<b>159.7</b>	<b>131.5</b>	<b>128.6</b>	<b>153.1</b>	<b>174.8</b>	<b>492.4</b>	<b>543.6</b>	<b>588.1</b>
국내	43.8	46.9	43.8	43.9	47.6	47.8	41.5	47.4	168.8	178.5	184.3
중국	54.2	55.9	63.5	70.3	56.3	61.4	78.4	74.1	221.0	243.9	270.1
베트남	19.4	15.3	23.8	41.5	22.7	16.4	25.2	46.0	87.5	100.1	110.3
러시아	7.8	6.7	9.2	13.1	8.8	8.1	10.0	15.2	32.2	36.9	42.2
연결 조정	-0.2	-3.2	-3.2	-9.1	-3.9	-5.0	-2.0	-7.9	-17.0	-15.8	-18.8
<b>YoY</b>	<b>26.2%</b>	<b>8.4%</b>	<b>-2.5%</b>	<b>13.8%</b>	<b>5.1%</b>	<b>5.7%</b>	<b>11.7%</b>	<b>9.5%</b>	<b>5.5%</b>	<b>10.4%</b>	<b>8.2%</b>
국내	17.1%	5.2%	2.0%	-0.4%	8.5%	1.8%	-5.3%	8.1%	20.4%	5.7%	3.3%
중국	41.5%	9.2%	-12.7%	19.6%	3.8%	9.8%	23.5%	5.4%	4.4%	10.4%	10.7%
베트남	18.2%	12.8%	8.5%	16.6%	16.9%	6.7%	5.6%	10.8%	-2.6%	14.4%	10.1%
러시아	-5.2%	-13.0%	37.5%	37.9%	12.8%	20.4%	8.9%	16.2%	-7.4%	14.6%	14.4%
<b>영업이익률(%)</b>	<b>16.7</b>	<b>16.9</b>	<b>17.7</b>	<b>18.5</b>	<b>16.4</b>	<b>16.9</b>	<b>18.1</b>	<b>18.5</b>	<b>16.9</b>	<b>17.5</b>	<b>17.6</b>
국내	16.1	16.9	16.2	15.2	16.3	16.7	14.6	15.6	15.8	16.1	15.8
중국	17.7	18.9	19.7	20.3	17.4	19.4	22.0	20.2	18.7	19.2	19.8
베트남	16.5	15.6	19.6	23.5	16.9	15.7	19.0	23.4	18.4	19.5	19.4
러시아	15.5	13.6	14.9	19.0	16.0	13.6	13.3	18.5	16.1	16.0	15.5

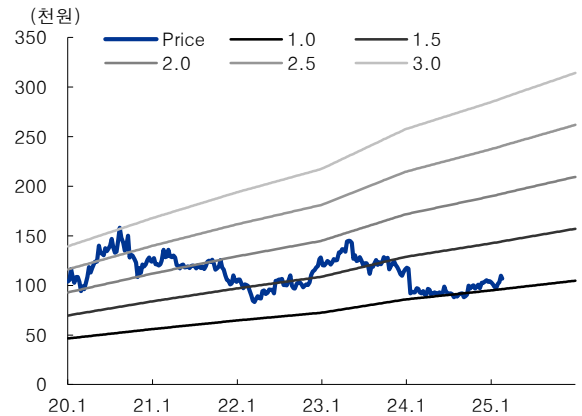
자료: 오리온, IBK투자증권

그림 1. 오리온 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. 오리온 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

오리온 (271560)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,873	2,912	3,104	3,351	3,630
증가율(%)	22.0	1.4	6.6	7.9	8.3
매출원가	1,782	1,785	1,901	2,048	2,219
매출총이익	1,091	1,127	1,204	1,303	1,411
매출총이익률 (%)	38.0	38.7	38.8	38.9	38.9
판매비	625	635	660	714	773
판매비율(%)	21.8	21.8	21.3	21.3	21.3
영업이익	467	492	544	588	638
증가율(%)	25.1	5.5	10.4	8.2	8.5
영업이익률(%)	16.3	16.9	17.5	17.5	17.6
순금융손익	23	34	26	19	17
이자손익	20	34	27	21	18
기타	3	0	-1	-2	-1
기타영업외손익	-4	-7	-27	0	8
중속/관계기업손익	1	1	150	1	1
세전이익	487	520	692	609	663
법인세	88	135	159	147	164
법인세율	18.1	26.0	23.0	24.1	24.7
계속사업이익	398	385	533	461	499
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	398	385	533	461	499
증가율(%)	51.1	-3.3	38.5	-13.5	8.2
당기순이익률 (%)	13.9	13.2	17.2	13.8	13.7
지배주주당기순이익	392	377	524	454	491
기타포괄이익	-22	-31	59	0	0
총포괄이익	377	354	593	461	499
EBITDA	628	650	698	725	769
증가율(%)	20.2	3.4	7.5	3.8	6.0
EBITDA마진율(%)	21.9	22.3	22.5	21.6	21.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	9,924	9,527	13,244	11,474	12,429
BPS	64,594	72,400	85,801	94,776	104,706
DPS	950	1,250	2,500	2,500	2,500
밸류에이션(배)					
PER	12.9	12.2	7.7	9.4	8.7
PBR	2.0	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.8	5.5	4.6	4.3	3.8
성장성지표(%)					
매출증가율	22.0	1.4	6.6	7.9	8.3
EPS증가율	52.2	-4.0	39.0	-13.4	8.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.7	1.1	2.4	2.3	2.3
ROE	16.5	13.9	16.7	12.7	12.5
ROA	12.3	11.2	14.1	11.0	11.0
ROIC	22.0	21.7	28.6	23.5	23.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	27.8	19.1	15.9	12.8	10.9
순차입금 비율(%)	-33.6	-36.5	-27.6	-31.7	-34.3
이자보상배율(배)	106.2	136.8	722.4	936.5	-366.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	15.1	14.8	14.1	13.3	13.7
재고자산회전율	13.0	11.8	12.0	11.0	8.5
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,470	1,628	1,602	1,900	2,255
현금및현금성자산	610	366	314	444	552
유가증권	386	730	689	754	814
매출채권	203	191	250	254	275
재고자산	235	260	259	349	509
비유동자산	1,901	1,893	2,453	2,456	2,472
유형자산	1,668	1,658	1,686	1,691	1,704
무형자산	55	54	62	59	56
투자자산	53	39	603	595	591
자산총계	3,372	3,521	4,055	4,356	4,727
유동부채	556	399	414	340	299
매입채무및기타채무	150	123	172	141	153
단기차입금	24	4	26	19	12
유동성장기부채	70	0	0	-56	-120
비유동부채	176	167	143	155	167
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	732	566	556	495	466
지배주주지분	2,554	2,862	3,392	3,747	4,140
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
자본조정등	622	622	622	622	622
기타포괄이익누계액	96	63	119	119	119
이익잉여금	1,218	1,560	2,034	2,388	2,781
비지배주주지분	85	93	107	114	122
자본총계	2,639	2,955	3,499	3,861	4,262
비이자부채	624	548	519	521	563
총차입금	108	18	37	-26	-97
순차입금	-888	-1,078	-966	-1,225	-1,463

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	546	437	524	469	444
당기순이익	398	385	533	461	499
비현금성 비용 및 수익	248	278	99	111	100
유형자산감가상각비	157	154	152	134	128
무형자산상각비	5	3	3	3	3
운전자본변동	16	-108	-20	-126	-169
매출채권등의 감소	-32	9	-58	-5	-20
재고자산의 감소	-30	-30	5	-90	-160
매입채무등의 증가	35	-24	48	-31	11
기타 영업현금흐름	-116	-118	-88	23	14
투자활동 현금흐름	-292	-541	-615	-206	-205
유형자산의 증가(CAPEX)	-85	-166	-144	-139	-142
유형자산의 감소	10	1	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-2	-10	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	-511	8	4
기타	-216	-373	48	-75	-67
재무활동 현금흐름	-177	-138	43	-131	-130
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-177	-138	43	-131	-130
기타 및 조정	-18	-2	-4	-1	-2
현금의 증가	59	-244	-52	131	107
기초현금	550	610	366	314	444
기말현금	610	366	314	444	552

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	19	11.4
중립	7	4.9
매도	5	3.5

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

